

## 英国富裕層向け投資サービス業界における高付加価値戦略

田中 健太郎

### ■ 要 約 ■

1. 英国の金融機関は近年、金融規制強化や富の偏在を背景に、ウェルス・マネジメント（WM）事業やプライベート・バンク（PB）事業を強化しており、競争は一段と激化している。そのような中、各社は、顧客を維持・獲得すべく、プロダクトないしサービスについて、以下のような高付加価値戦略を採っている。
2. 第一に、収益構造をフィー・ベース中心としていることである。これは、顧客のニーズであることに加え、英国金融行為監督機構（FCA）規則により、顧客の利益とならない短期の回転売買の推奨が禁止されていることも背景となっている。
3. 第二に、各社が、中核サービスとして投資サービスを提供しつつ、それに付随して相続対策や税務相談など様々な付加価値サービスを提供していることである。フィー・ベースの手数料体系は、取引を行わずとも一定額が自動的に課金される仕組みであるため、こうした付加価値サービスが顧客の獲得・維持において重要となってくる。
4. 第三に、投資に関しては投資一任サービスが中心となっており、本社の最高投資責任者（CIO）が投資戦略を策定することである。即ち、フロントのリレーションシップ・マネージャーは顧客とのインターフェースを担い、投資戦略や付加価値サービスのコンテンツは本社が担う、という体制になっている。
5. 金融グループ系の WM・PB では、投資銀行（IB）部門との協業も付加価値の源泉になっている。IB 事業の経験者を WM・PB 部門で活用しつつ、IB 部門のプロダクトないしサービスを組織的・体系的に WM・PB 顧客へ提供する仕組みを整備している。
6. 我が国における WM・PB でも、安定的なビジネス・モデルの構築、顧客本意のビジネス強化という観点から、フィー・ベースへの移行が求められている。そのような中、英国における WM・PB の事例は、我が国の金融機関にとって、大いに参考となるだろう。

## I. はじめに

近年、金融規制強化や富の偏在を背景に、英国の金融機関は、富裕層（HNW）顧客を対象とするウェルス・マネジメント（WM）事業や、さらに資産額の多い超富裕層（UHNW）顧客を対象とするプライベート・バンク（PB）事業を強化している。例えば、HSBCは2013年5月に発表した事業戦略において、また、ロイズ・バンキング・グループも2011年6月に発表した事業戦略において、英国WM事業の強化を打ち出している<sup>1</sup>。

まず、金融規制については、金融危機以降、欧州の金融機関は自己資本規制強化、レバレッジ比率規制導入への対応を迫られる中、より自己資本を要さないビジネスとして、WM・PB事業などの強化を標榜している<sup>2</sup>。

また、英国においては富の偏在も顕著となっている。英国における2013年末時点の個人金融資産は、約4.88兆ポンド、人口は約6,328万人と1人当たりの個人金融資産は我が国と遜色ない一方、英国における家計資産のうち、上位10%の富裕層が約44%を有し、人口の約50%に相当する中間所得層は約9%しか有しておらず、少数の富裕層に富が集中していることが分かる<sup>3</sup>。さらに、貧困層の支援活動を行う国際協力団体オックスファム・インターナショナルによると、英国における5組のUHNW一族が英国の貧困層約1,260万人分の資産を有するという<sup>4</sup>。

このような背景から、英国の金融機関は、富が集中する少数の富裕層顧客にサービスを提供するWM・PB事業を強化している。他方、そのような環境下では、限られた富裕層を巡る競争は一段と激化する。そこで本稿では、英国を代表するWM・PBがどのようにプロダクトないしサービスの付加価値を高め、顧客を獲得・維持しようとしているのか、その潮流を探ることとする。

## II. 英国における富裕層向け投資サービス事業の概要

英国の個人向け投資サービス業界において、WM会社は、50～100万ポンドを上回る投資可能資産を保有する投資家層をHNWとして主な対象としている。さらに、300～1,000万ポンドを上回る投資可能資産を保有する投資家層はUHNWとして、PBの主な対象となっている。その中でも、例えば、2,500万ポンドを上回るUHNW顧客やファミリー・オフィスについては、WMないしPB部門が投資銀行（IB）部門と共同で対応するなど、より

<sup>1</sup> “Investor update - Strategy unchanged – Next phase” HSBC, May 15, 2013. “Outcome of Strategic Review” Lloyds Banking Group, June 30, 2011.

<sup>2</sup> 詳細については、田中健太郎「欧州金融機関のウェルスマネジメント事業・資産運用事業を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2013年冬号を参照。

<sup>3</sup> “Wealth gap in UK is unchanged, says report” *Financial Times*, May 15, 2014. 我が国の個人金融資産は、2013年末時点で約1,645兆円、人口は約1.28億人。

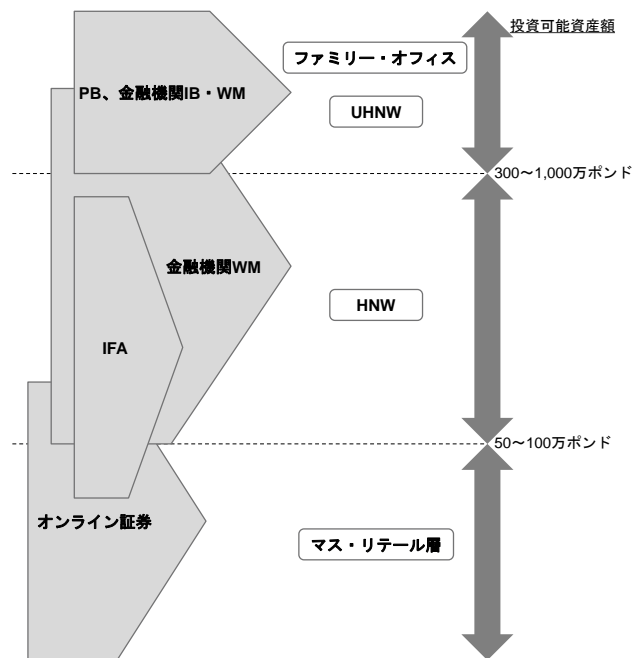
<sup>4</sup> “Five richest UK families have more than 12 million poorest Brits Wealthy elite’s income growing four times faster than others” Oxfam, March 17, 2014.

高度なプロダクト・サービスが提供される<sup>5</sup>（図表 1）。

英国の個人向け投資サービス業界では、独立フィナンシャル・アドバイザー（IFA）が、個人向け投信販売の約 9 割を担うなど、高いプレゼンスを有している。IFA も、HNW を主な対象顧客としているが、必ずしも WM・PB の直接的な競合とはなっていない。なぜなら、IFA は、小規模な事務所を地域に構え、地域内の顔見知りの富裕層ファミリーを囲い込んでいることが多く、また、大手金融機関の IB 部門が提供する機関投資家向けサービスのノウハウは有していないからである。

ユーロマネー誌によると、英国における WM・PB の総合ランキングは図表 2 のようになっている<sup>6</sup>。当該ランキングにおける金融機関を、欧州系（英国系）・非欧州系かつ金融グループ系・独立系という括りで分類すると、多様性が特徴となっている（図表 3）。例えば、同調査における米国・日本のランキングでは、それぞれ外資系金融機関が 20 社中 8 社、15 社中 8 社と約半数であるのに対して、英国では 30 社中 19 社と約三分の二となっている。その一方で、英国では、独立系金融機関がランクインしていることも特徴として挙げられよう。その背景としては、ロンドンがスイスやシンガポールと並んで WM・PB で

図表 1 英国の個人向け投資サービス業界における顧客セグメンテーション（イメージ図）



（出所）野村資本市場研究所作成

<sup>5</sup> 顧客セグメントにおける資産額の幅は、各社サービスの資産規模などから導き出した目安。

<sup>6</sup> 当該調査は、各金融機関に対するオンライン・アンケート方式で行われ、そのアンケートの内容は、顧客資産額や顧客数、総収入など自己申告による定量評価、顧客サービスの水準やプロダクトのラインナップなど他社推薦による定性評価から構成される。これらアンケート結果に対してポイントが付与され、グローバル・地域・国別に様々なカテゴリーで金融機関がランク付けされている。

もオフショア・センターとして位置付けられていることや、ロンドンで WM・PB が古くから発展してきたことなどが挙げられている<sup>7</sup>。

以下では、外資系最大の WM 事業を展開する UBS、英国最大の WM 事業を展開する金融グループとしてパークレイズ、英国の単体・独立系最大 PB であるクーツ<sup>8</sup>、の 3 社について概観する。

図表 2 ユーロマネー誌による英国における WM・PB の総合ランキング（2014 年）

ランク	金融機関名	本国	ランク	金融機関名	本国
1	UBS	スイス	16	ピクテ	スイス
2	パークレイズ	英国	17	クラインウオート・ベンソン	英国
3	JPモルガン	米国	18	モルガン・スタンレー	米国
4	クレディ・スイス	スイス	19	Cホアー	英国
5	HSBC	英国	20	Jサフラ・サラシン	スイス
6	クーツ（RBSグループ）	英国	21	セント・ジェームス・プレイス・バンク	英国
7	ジュリアス・ベア	スイス	22	スタンダード・チャータード	英国
8	ドイツ銀行	ドイツ	23	アダム（RBSグループ）	英国
9	ゴールドマン・サックス	米国	24	EFG	スイス
10	ソシエテ・ジェネラル	フランス	25	スタンダード・バンク	南アフリカ
11	シティ	米国	26	UBP	スイス
12	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	カナダ	27	ABNアムロ	オランダ
13	ロスチャイルド	米国	28	ネドバンク・プライベート・ウェルス	南アフリカ
14	ロンパー・オディエ	スイス	29	BNPパリバ	フランス
15	ロイズ・バンク	英国	30	シュローダース	英国

（出所）「Private Banking and Wealth Management Survey 2014」『Euromoney』より野村資本市場研究所作成

図表 3 英国における WM・PB の分類

	欧州系	非欧州系
<b>グループ系</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>UBS</li> <li>クレディ・スイス</li> <li>ドイツ銀行</li> <li>ソシエテ・ジェネラル</li> <li>UBP</li> <li>ABNアムロ</li> <li>BNPパリバ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>JPモルガン</li> <li>ゴールドマン・サックス</li> <li>シティ</li> <li>ロイヤル・バンク・オブ・カナダ</li> <li>モルガン・スタンレー</li> <li>スタンダード・バンク</li> <li>ネドバンク・プライベート・ウェルス</li> </ul>
<b>単体・独立系</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ジュリアス・ベア</li> <li>ロンパー・オディエ</li> <li>ピクテ</li> <li>Jサフラ・サラシン</li> <li>EFG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>パークレイズ</li> <li>HSBC</li> <li>ロイズ・バンク</li> <li>スタンダード・チャータード</li> <li>シュローダース</li> <li>クーツ</li> <li>ロスチャイルド</li> <li>クラインウオート・ベンソン</li> <li>Cホアー</li> <li>セント・ジェームス・プレイス・バンク</li> <li>アダム</li> </ul>

（注） 前掲図表 1 における金融機関を各系列で分類。また、クーツ及びアダムは RBS グループであるが、独立性の高いプライベート・バンクであるため、ここでは、単体・独立系に分類している。

（出所）野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> “London is ranked as third most successful private banking and wealth management international financial centre” PwC, June 27, 2013.

<sup>8</sup> 現在クーツは RBS グループ傘下の PB であるが、英国の老舗 PB と広く認識されていること、「クーツ」ブランドで事業展開を継続していることなどから独立系としての性格が強いため、本稿では単体・独立系 PB に分類している。

### Ⅲ. UBS<sup>9</sup>

UBSは、2013年末時点で顧客資産額約1.96兆ドルを有する世界最大のWM会社である<sup>10</sup>。2012年には、IB部門の大幅縮小を発表し、従来からの強みであるWM事業へさらに注力する事業戦略を発表した。前述のユーロマネー誌のランキングにおいてグローバル別で総合ランキング1位、地域別でも西欧・アジアで同1位を獲得している。英国においても定性評価ではランキング1位となっている。英国における2013年末時点の顧客資産額は約313億ポンド、顧客数は約1.4万人で、外資系最大のWM会社となっている。

#### 1. マーケティング体制

英国UBSのWM部門におけるリレーションシップ・マネージャー(RM)は220人おり、そのうち一部がUHNW顧客の担当となっている。RMのキャリアパスの特徴として、IB事業の経験者が多いことが挙げられる。資産額の多い顧客ほど多様なニーズがあるとの理由から、UHNW顧客担当のRMでは、IB経験者が一層多くなっている。

UBSは、WMとPBで明確な区分は設けていないものの、HNW顧客の中でも、保有資産2,500万ポンド以上の顧客をUHNW顧客として位置付けている。提供される中核的サービスやプロダクトは、HNW・UHNW顧客の両者において違いはない(図表4)。但し、資

図表4 UBSにおけるWM・PBサービスの概要

投資サービス
- <u>投資一任</u> 50万ポンド以上から利用可能。
- <u>投資助言</u> 100万ポンド以上から利用可能。
- <u>エグゼキューション・オンリー</u> 世界各地の主要マーケットに直接アクセス可能。
ウェルス・プランニング
- <u>相続対策</u> 金融資産、不動産など包括的な財産の相続ソリューションを提供。
- <u>不動産ファイナンス</u> 不動産に関する多様なファイナンスをオーダーメイド型で提供。
- <u>レンディング・ソリューション</u> 証券担保ローンなどの提供。
ファミリー・オフィス・サービス
上記のサービスに加え、資金調達や事業買収など本業支援サービス、機関投資家向け資産運用サービス、プライベート・エクイティや不動産投資など長期資産運用サービスを提供。
慈善事業関連サービス
慈善事業の選定などに関するアドバイスを提供。

(出所) UBS より野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> 本節は、公開情報に加え、筆者がUBSに行ったインタビューに基づく。

<sup>10</sup> “The Scorpio Partnership Private banking Benchmark 2014” Scorpio Partnership, July 2014。同調査の対象は、WM及びPB部門を有する209の金融機関における顧客資産額100万ドル以上の口座。

産額の多い UHNW 顧客には、結果的により多様・複雑なサービスやプロダクトが提供されるという。例えば、企業オーナーの自社株の扱いに係るサービスや、プライベート・エクイティやヘッジファンドなどボラティリティの高いプロダクトがより多く提供されるという。

このように、UHNW 顧客に対しては、より複雑・多様なサービスやプロダクトを提供するため、WM 部門と IB 部門が連携して対応している。WM・IB の連携は WM 事業全般で見られるが、顧客の資産規模に応じて連携の度合いが異なっており、より資産額の多い顧客に対しては IB 部門のコミットメントがより大きい。例えば、ファミリー・オフィスなど最上位顧客に対しては、グローバル・ファミリー・オフィス（GFO）として、WM 部門と IB 部門が共同で対応する（後述）。また、WM・PB の新規顧客獲得においても、UBS が英国で WM 事業を始めたころはコールド・コールも多かったが、現在では IB 部門からの紹介が最も多くなっている。他には、法律事務所や会計事務所、既存顧客からの紹介もある。

なお、WM 部門の人事評価では、事前に策定したペイアウト率に応じた報酬決定はしておらず、バランスド・スコアカード方式に基づく総合評価をしている。バランスド・スコアカード方式は、利益だけでなく多面的な角度から従業員を総合的に評価するが、UBS の場合、顧客の運用パフォーマンスを最重要項目としつつ、リスク・マネジメントやコンプライアンスなども評価項目として加えている。英国 WM 業界では、競合他社の多くもペイアウト・モデルを採用しておらず、米国 WM 業界と大きく異なる点と言える。

## 2. 投資サービス

UBS の WM・PB 事業における投資サービスは、投資一任サービス（discretionary service）と投資助言サービス（investment advisory service）に分かれる。投資一任サービスでは、投資可能資産 50 万ポンド以上、投資助言サービスでは、同 100 万ポンド以上が必要となる。手数料体系は、投資一任サービスの場合、資産残高に応じた一括フィーのみとなっている。投資助言サービスの場合、1) 資産残高に応じた一括フィー、2) 左記より低い水準の一括フィーとトランザクション・フィー、の 2 種類から顧客が選択できる。実際には、2) の手数料方式を選択する顧客が多いという。このような手数料体系のもと、現在の収益構造は、フィー・ベース中心に移行している。

顧客ポートフォリオの戦略アセットアロケーションは、グローバル最高投資責任者（CIO）及びその傘下チームが決定し、その決定に基づき各 RM が顧客にポートフォリオを提示する。このように、顧客ポートフォリオを決定する際、本社機能が各 RM をサポートする体制となっている。なお、取り扱う主要プロダクトは、ファンドである。自社ファンドがその分類で最良と判断された場合は、自社ファンドが選択されるものの、オープン・アーキテクチャーを採用しているため、取り扱うファンドの多くが他社ファンドとなっている。

また、本社が RM を効率的にサポートするための社内プラットフォームも構築されている。

例えば、機関投資家向けプロダクト・チームがメンテナンスするプラットフォームでは、機関投資家向けプロダクトによるソリューションを提供したり、顧客とポートフォリオ・マネージャーとの面談を設定したりする機能がある。また、アセットアロケーションの策定ツールでは、投資助言と投資一任のポートフォリオを合算して把握することもできる。

顧客ポートフォリオを毎日レビューするツール「コーナーストーン」は、例えば、投資助言サービスにおけるポートフォリオのアセットアロケーションが許容範囲から逸脱すると、何を売却すべきか RM に電子メールで通知する。同メールには、代替的に組み入れる資産の候補も提示され、RM は 5 日以内に顧客に対して提案することとなっている。このように、CIO の投資戦略が効率的に顧客ポートフォリオに反映される仕組みとなっており、運用パフォーマンスに関して CIO が極めて重要な役割を果たしていると言えよう。

### 3. ウェルス・プランニング

付加価値サービスと位置付けられるウェルス・プランニングでは、競合他社との差別化を図る重要なサービスとして、様々なアドバイスが無償で提供されている。ここでも、コンテンツを提供するのは本社の専門家チームであり、RM の役割は、顧客のニーズを確実・適切に汲み取ってくることとなっている。

本社のウェルス・プランニングのチームは、原則インハウスの専門家から成り、ウェルス・プランニング・チームとフィナンシャル・プランニング・チームに分かれている。ウェルス・プランニング・チームは、法律や税務の専門家から成り、主に UHNW 顧客を対象とする。提供するサービスは、法律や税制に関連した顧客ポートフォリオのストラクチャリングに関するアドバイスであるが、信託の設定や会社の組織変更などで公式な法律アドバイスや税務アドバイスが必要な場合は、外部の弁護士や会計士などに委託する。こうした場合の費用は顧客が負担する。なお、フィナンシャル・プランニング・チームは、年金や保険、相続に関するソリューションを提供し、公認フィナンシャル・プランナーを中心とするチームである。

また、ローンも付加価値サービスの一環として提供されている。ローン・ビジネスは主に、住宅ローンと証券担保ローン(英国ではロンバード・レンディングと呼ばれる)の2つがある。住宅ローン・ビジネスは、英国政府の政策の後押しもあり<sup>11</sup>、直近 3~5 年で最も成長している事業分野となっている。証券担保ローンは、複数の通貨で提供しており、本業の資金調達や、ポートフォリオのレバレッジ比率引き上げなど様々な用途に用いられる。実際の用途は、顧客の気質によるところが大きく、例えば、英国の顧客は、運用ポートフォリオにレバレッジをかけることを好まないことが多いが、中東やアフリカなど新興国の顧客は、レバレッジをかけて積極運用することを好むと傾向にあるという。

<sup>11</sup> 例えば、英国政府が 2013 年 4 月に導入した住宅購入支援スキーム (Help to Buy Scheme) では、新築物件購入に際し、住宅価格の 5%を頭金として用意すれば、住宅ローンのうち最大 20%が政府から 5 年間無利子で融資されるとした。

なお、欧州におけるローン事業は、ゴールドマン・サックス（GS）も強化している分野である。GSの英国子会社GSインターナショナル・バンクは2014年7月、欧州におけるUHNW顧客向けのローン事業を開始した<sup>12</sup>。当該ローン事業は、当面は新規顧客の獲得は目的とせず、欧州・中東・アフリカ地域における既存のUHNW顧客約1,700人を対象とする。ローンの大部分は、有担保ローンとなり、今後3年間でローン残高50億ドルを目標とする。このように、UHNW向けビジネスにおいて、バンキング事業の重要性が増している。

#### 4. ファミリー・オフィス

UBSは、ファミリー・オフィスに対してもサービスを提供する。保有資産の最低条件はないものの、資産規模などがWM部門とIB部門の共同チームGFOが対応するにふさわしいものであることが必要となる。このGFOチームには、WM部門からはRM10人程が加わっている。顧客の2大属性は、1) 何世代にも渡って富を継承してきた伝統的な資産家、2) 成功した起業家、となっている。

提供するサービスは、WM部門において、UHNW顧客やHNW顧客に提供されるサービスに加え、IB部門で提供されるサービスとなる。具体的には、ファミリー・オフィスの資産を、1) 中核資産（core holdings）、2) 流動性資産（liquid holdings）、3) 長期保有資産（long-term holdings）、に分類した上で、各資産クラスに対してサービスを提供している（図表5）。

1) 中核資産に対するサービスは、いわゆる本業支援サービスとなっている。例えば、企業買収や資金調達、上場に関するアドバイスなどが提供される。2) 流動性資産に対するサービスでは、機関投資家営業グループや機関投資家向け資産運用事業のリソースが活用

図表5 UBSにおけるファミリー・オフィス向けサービスの概要

中核資産に対するサービス	流動性資産に対するサービス	長期保有資産に対するサービス
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ M&amp;Aに関するアドバイス提供</li> <li>・ 企業ファイナンスや各業界に関する情報提供</li> <li>・ ECM、DCMサービスの提供（IPOやブロック・トレードなど）</li> <li>・ 資金調達に関するアドバイス提供（エクイティ・ファイナンスやストラクチャード・ファイナンスなど）</li> <li>・ リスク・マネジメント・サービスの提供</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 機関投資家営業グループのサービス提供（エクイティ、フィクスト・インカム、外国為替、デリバティブなど）</li> <li>・ 機関投資家向けトレーディング・システムの提供</li> <li>・ OTCデリバティブの提供</li> <li>・ 特殊な資産クラスに対する機関投資家向け資産運用サービスの提供</li> <li>・ ヘッジファンドに関する投資助言の提供</li> <li>・ 優遇されたブローカレッジ、マネージド・アカウントの提供</li> <li>・ 各種リサーチの提供</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 私募債に関するアドバイス提供</li> <li>・ IPO案件に関する大口投資のアドバイス提供</li> <li>・ プライベート・エクイティ・ファンドに関するアドバイス提供</li> <li>・ 不動産ファンドに関するアドバイス提供</li> <li>・ 絵画、貨幣コレクションに関するアドバイス提供</li> <li>・ バリューストックに関するアドバイス提供</li> </ul>

（出所）UBSより野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> “Goldman muscles in on Europe’s private banks” *Financial Times*, July 6, 2014. GSは金融危機後、米国ではUHNW顧客向けローン事業を開始したが、欧州ではUHNW顧客向けに証券担保ローンを限定的に提供するに留まっていた。



される。また、3) 長期保有資産に対するサービスでは、私募債や IPO 案件のアンカー投資、プライベート・エクイティ・ファンド、絵画コレクションなどに関するアドバイスが提供される。その他、ウェルス・プランニングや慈善事業関連サービスなども提供される。

ファミリー・オフィス向けサービスの手数料体系は、トランザクション・ベースとなっている。ファミリー・オフィスは、アセットアロケーションやその他の機能の大部分について自前で対応でき、対応できない部分を外部委託するからである。ファミリー・オフィスに対しては、特定目的ないし部分的なサービス提供であっても、収益性があると解釈することができよう。このように、ファミリー・オフィス向け事業では、必ずしも、顧客ポートフォリオの全体を管理することを目的としていない。

## IV. バークレイズ

バークレイズの英国 WM 事業は、2013 年末時点で、顧客資産額約 500 億ポンド、顧客数約 60 万人を有し、ともに英国最大となっている。バークレイズは 2010 年、WM 事業が少ない資本で高い収益性が期待できるといった理由から、WM 事業強化の五カ年計画「プロジェクト・ガンマ」を発表した。その中で、バークレイズの WM 事業は、投資可能資産 500 万ポンド以上の顧客を主要対象とし、一方で、リテール向けブローカレッジ業務やマス・アフルエント層（一般富裕層）のセグメントには注力しないとした。また、当該計画には、WM 事業強化策の一つとして、プロダクトないしサービス提供における IB 事業のリソース活用も盛り込まれた<sup>13</sup>。

バークレイズの WM 事業で提供されるサービスには、1) 投資サービス、2) ウェルス・アドバイザー、3) ローン、4) 銀行サービス、5) 慈善事業関連、がある（図表 6）。各サービスについて、RM が窓口となり、各専門家のアドバイスが提供される。同社は、これらのサービスの中で、投資サービスを中核とし、付加価値サービスとしてウェルス・プランニングを位置付けている。

### 1. 投資サービス

投資サービスには、1) 投資一任サービス、2) 投資助言サービス、3) エグゼキューション・サービス、の 3 種類がある。1) 投資一任サービスでは投資可能資産 25 万ポンド以上が必要であり、汎用的なモデル・ポートフォリオを各々の顧客のリスク特性に応じて提供する。2) 投資助言サービスは、さらに i) 投資アドバイス (advisory investment service)、ii) ポートフォリオ・マネジメント・アドバイス (advisory portfolio management)、iii) ディーリング・アドバイス (advisory dealing)、の 3 種類のサービスに分類される。

<sup>13</sup> “Barclays Investor Seminar” Barclays, June 2011; “What Now of Diamond’s Wealth Plans?” *The Wall Street Journal*, April 18, 2013.

図表 6 パークレイズにおける WM・PB サービスの概要

投資サービス
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>投資一任サービス</u> 運用資産額25万ポンド以上から利用可能。 1) 世界各地のポートフォリオ・マネージャーによる管理、2) グローバルなりサーチ体制、3) 最先端投資技術、4) 運用指針に応じた投資ソリューション、5) 運用目標達成に向けた継続的管理、6) 定期的な運用報告書作成、のサービス提供。</li> <li>- <u>投資助言サービス</u> 運用資産額50万ポンド以上から利用可能。 1) 投資アドバイス 投資アドバイスや運用報告の提供。 2) ポートフォリオ・マネジメント・アドバイス 運用資産額300万ポンド以上の場合、専属のポートフォリオ・マネージャーによる定期的なモニタリングあり。 3) ディーリング・アドバイス 株式、フィクストインカム、為替、コモディティの電話取引（24時間対応）。 ファンド、ETF、ストラクチャード・プロダクト、デリバティブは取引不可。</li> <li>- <u>エグゼキューション・サービス</u> 1) 多様なアセットクラスへのアクセス、2) 世界各地の市場へのアクセス、3) 受注即座の取引執行、 4) オンショア及びオフショア取引、5) 競争優位な市場価格による取引、6) DVP及びカストディ・ベースの決済、が可能。</li> </ul>
ウェルス・アドバイザー
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>フィナンシャル・プランニング</u> 財産管理、運用に関する税金のソリューションを提供。</li> <li>- <u>相続対策</u> 国内外における財産の保全、相続に関するソリューションを提供。 オンショア及びオフショアにおける信託サービスを提供。</li> <li>- <u>保険ソリューション</u> 信託形式での不動産に対する保険ソリューション（金融危機時等に流動性を確保可能）、ベンチャー・キャピタル・トラストやインシュアランス・ボンドの提供。</li> <li>- <u>リタイアメント・プランニング</u> 各種年金等を提供。</li> </ul>
クレジット提供
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>ポートフォリオ・ファイナンス</u> 証券担保ローン、デリバティブ、FXなどのレバレッジ取引を提供。</li> <li>- <u>住宅ローン</u> 各種住宅ローンを提供。</li> <li>- <u>オーダーメイド型ファイナンス</u> 商業用不動産取得向け等、特殊なファイナンスを提供。 投資銀行部門のリソースへアクセス可能。</li> </ul>
銀行サービス
当座預金、貯蓄預金、クレジットカードなどに関する優遇サービスを提供。
慈善事業関連サービス
顧客の考えに相応しい慈善事業の選定、家族への説明、慈善事業に対する知見の研鑽などをサポート。

（出所）パークレイズより野村資本市場研究所作成

i) 投資アドバイスでは投資可能資産 50 万ポンド以上が必要となり、顧客のニーズに沿った投資アドバイスが提供される。 ii) ポートフォリオ・アドバイスでは投資可能資産 300 万ポンド以上が必要となり、顧客専属のポートフォリオ・マネージャーが顧客ポート

フォリオを包括的に管理する<sup>14</sup>。顧客ポートフォリオの戦略アセットアロケーションは、グローバル CIO 及び各地域 CIO が決定する。このように、UBS 同様、投資に係る意思決定機能は本社機能に集約されている。iii) ディーリング・アドバイスでは最小投資額は設定されておらず、顧客が取引したいプロダクトに関するアドバイスが提供される<sup>15</sup>。ここでは、株式や債券、外国為替、コモディティなどのプロダクトが提供される一方、ファンド、ETF、ストラクチャード・プロダクト、デリバティブなどのプロダクトは、3) エグゼキューション・サービスで提供される。ディーリング・サービスでファンドが提供されないのは、当該サービスでは年間管理手数料が課されないためであると思われる（後述）。エグゼキューション・サービスでは、多様なアセットクラスへのアクセス、海外市場へのアクセス、タイムラグを最小限に抑えた取引執行、オフショア取引などの提供を謳っている。

投資サービスに係る手数料は、1) 投資一任サービスでは運用資産残高に対するフィー、2) 投資助言サービスでは運用資産残高に応じた段階的な年間管理手数料<sup>16</sup>と取引額に応じた取引手数料、3) エグゼキューション・サービスでは、一般口座の場合は運用資産残高に対して一律 0.15%、個人貯蓄口座 (ISA) の場合は同一律 0.50%の年間管理手数料と取引額に応じた取引手数料が課される。一方、投資助言サービスにおいては、ISA に係る年間管理手数料が課されない。このことから、パークレイズは、顧客が ISA に関して投資アドバイスを受けることを促しているとも考えられる。なお、ファンドに係る年間管理手数料などは別途課される。

投資サービスで取り扱うプロダクトには、伝統的な株式・債券ファンドや、低コストなパッシブ・ファンド、ヘッジファンドやストラクチャード・プロダクトがある。また、前述したように、ディーリング・アドバイス・サービスでは、株式や債券、為替、コモディティを扱っている。

## 2. ウェルス・アドバイザー

パークレイズの付加価値サービス「ウェルス・アドバイザー」では、相続や税金といった富裕層が抱える課題に対して、各分野の専門家がアドバイスを提供し、公式な法律アドバイスや税務アドバイスが必要な場合には、外部の弁護士や税理士などに委託する。

提供するサービスの中身としては、財産管理や運用に関する税金のソリューションを提供するフィナンシャル・プランニングや、相続対策、保険、年金を中心とするリタイアメント・プランニングなどがある（前掲図表 6）。

<sup>14</sup> 投資アドバイス及びポートフォリオ・アドバイスにおいて、それぞれ最低投資額が設定されているが、各最低投資額以下について、それぞれ固定額の年間管理手数料が設定されている。これに対してパークレイズは、最低投資額を下回る場合、手数料率が割高になると注意喚起している。

<sup>15</sup> ディーリング・アドバイスは、i) 投資アドバイスあるいはii) ポートフォリオ・アドバイスのサービスを提供されている顧客が利用できる。

<sup>16</sup> i) 投資アドバイスにおける運用資産残高に対する年間管理手数料では、100 万、300 万、700 万ポンドが閾値になっている。また、ii) ポートフォリオ・マネジメント・アドバイスでは、500 万、1,000 万、2,000 万ポンドが閾値になっている。

UBS の付加価値サービスと異なる点として、フィナンシャル・プランニングにおいて、アドバイス手数料が課されることが挙げられる。具体的には、投資額に対して、25 万ポンド以下の部分について 3%が、25 万ポンド超の部分について 1%が段階的に課される。なお、当該手数料は、実際に計画されたフィナンシャル・プランが実行されない場合も適用される。また、実際の取引をパークレイズで行わない場合に限り、相談内容により定額のアドバイス手数料を事前に定めることも可能である。そのため、セカンド・オピニオンとしてパークレイズを利用する場合も、アドバイス手数料が課されることになる。一方で、セカンド・オピニオンとしての利用にもアドバイス手数料を課すことで、新規顧客を篩にかけていると思われる。例えば、マス・アフルエント層顧客や HNW 顧客に対しては規定通りの手数料を課す一方、UHNW 顧客など新規優良顧客に対しては優遇手数料を用いるなどの工夫をしている可能性もあろう。

### 3. 最近の動向

このようにして、パークレイズは英国最大の WM 事業を展開してきたが、足元ではその転換点を迎えているようである。同社は、2013 年 9 月に 130 カ国における WM 事業の撤退計画を、2013 年 11 月には、プライベート・バンカー約三分の一の人員削減と、資産残高 50 万ポンド以下の投資家に対する対面サービスの停止を発表した。また、2014 年 5 月 8 日発表のグループ事業戦略の中で、投資銀行事業の大幅縮小に加えて、同社の WM 部門パークレイズ・ウェルス&インベストメント・マネジメント（パークレイズ・ウェルス）を、個人・法人向け銀行事業のパーソナル&コーポレート・バンキング部門に統合するとして<sup>17</sup>。パークレイズの WM 事業は今後、個人・法人向け銀行事業において展開されていくことになる。同社によると、英国個人・法人・富裕層向けビジネスを組み合わせることで、インフラの共通利用によるコスト・シナジーを実現するという。また、近年大幅な投資を行ってきた個人・法人向け銀行事業のプラットフォームは、WM 事業にも活用できるとしている<sup>18</sup>。今般の発表や近年の動向を受け、パークレイズは、2,000 億ポンド超の顧客資産額を有する WM 事業をもはや優先事業分野と見なしていないと指摘する向きもある。一方、同社は、WM 事業においてパークレイズ・ウェルスの元 CEO ピーター・ホレルを始めとした幹部の相次ぐ流出に直面しているものの、WM 事業の重要性は変わらないとしている。今後、パークレイズが、WM 事業について、UHNW に傾注していくのか、全体のダウンサイジングをしていくのか、戦略の方向性が注目される<sup>19</sup>。

<sup>17</sup> 詳細については、神山哲也「投資銀行ビジネスを大幅縮小するパークレイズ」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号を参照。

<sup>18</sup> “Barclays Wealth continues streamlining” *Euromoney*, May 9, 2014.

<sup>19</sup> “Barclays Wealth arm folded into retail unit” *Financial Times*, May 11, 2014; “Barclays Wealth exodus of high-profile staff continues” *Financial Times*, July 13, 2014; “Barclays Wealth rocked by another senior departure” *Financial Times*, July 16, 2014.

## V. クーツ

クーツは、1692年に創業した英国の老舗PBで、エリザベス2世を顧客とするなど、英国王室の財産管理を手掛けることでも有名である。1919年に、大手銀行に対抗するためナショナル・プロビシヤル&ユニオン・バンク・オブ・イングランドの傘下に入り、その後、1969年にナショナル・プロビシヤル銀行とウェストミンスター銀行が統合したことでナットウェスト・グループ傘下となる<sup>20</sup>。1999年にはRBSがナットウェスト・グループを買収したことで、RBSグループのPB子会社となった。もともと、その後も「クーツ」ブランドで事業を展開し続けているなど、単体・独立系PBとしての性格が強い<sup>21</sup>。また、1987年には、ジュネーブに拠点を構えたことが国際進出の第一歩となり、現在は7カ国、33拠点で事業を展開している<sup>22</sup>。

英国における2013年末時点の顧客資産額は約496億ポンド、顧客数は約7.6万人で、ともに英国第2位の規模を誇る。クーツは従来、UHNWのみを対象顧客としてきたが、2001年に方針を転換し、一般富裕層も対象とするようになった。しかし、2006年の事業戦略では、英国内のUHNW層顧客へ傾注するとしており、また、2010年には資産残高25万ポンド以下の顧客に対して割高な手数料を課すこととするなど、従来の伝統的PBに戻っている<sup>23</sup>。

### 1. 投資サービス

クーツの投資サービスは図表7の通りであるが、中核は投資一任サービスである。実際、2013年末時点で顧客資産の98%が投資一任で運用されている<sup>24</sup>。投資一任サービスには、投資額100万ポンド以上から利用可能な汎用的な投資一任サービス「ディスクレシヨナリー・インベストメント・マネジメント・サービス」と、投資額300万ポンド以上から利用可能なオーダーメイド型の投資一任サービス「ディスクレシヨナリー・ポートフォリオ・サービス」、の2種類がある。後者では、顧客専属のポートフォリオ・マネージャーがアセットアロケーションを決定する。

また、投資助言サービスには、投資額300万ポンド以上から利用可能な「テラー・ポートフォリオ・マネジメント・サービス」があり、顧客専属のポートフォリオ・マネージャーが投資アドバイスを提供する。さらに、顧客資産額3,000万ポンド以上、あるいは投資可能資産1,000万ポンド以上のUHNW顧客に対しては、「クーツ・プライベート・オフ

<sup>20</sup> ナショナル・プロビシヤル&ユニオン・バンク・オブ・イングランドは1924年、ナショナル・プロビシヤル銀行に名称を変更した。

<sup>21</sup> 2008年以降、英国外ではRBSクーツとして事業展開していたが、2010年には英国内と統一を図り、RBSブランドを外した。

<sup>22</sup> “Royal Bank of Scotland eyes sale of Coutts’ overseas arm” *Financial Times*, July 17, 2014. RBSによる英国内事業への傾注を背景として、クーツにおける国外PB事業の売却観測が報じられる。

<sup>23</sup> “Divisional Investor Presentation” RBS, November, 2006. “Coutts increases criteria for new customers” *Financial Times*, April 19, 2014.

<sup>24</sup> 最低投資額5万ポンドのマルチアセット・ファンドでの運用も可能である。

図表 7 クーツにおける PB サービスの概要

<p><b>投資サービス</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>マルチアセット・ファンド</u> 運用資産額5万ポンド以上から利用可能。</li> <li>- <u>投資一任</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) ディスクレショナリー・インベストメント・マネジメント・サービス ・運用資産額100万ポンド以上から利用可能。</li> <li>2) ディスクレショナリー・ポートフォリオ・サービス ・運用資産額300万ポンド以上から利用可能。 ・専属のポートフォリオ・マネージャーが管理。</li> </ol> </li> <li>- <u>投資助言</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>3) テーラー・ポートフォリオ・マネジメント・サービス ・運用資産額300万ポンド以上から利用可能。 ・専属のポートフォリオ・マネージャーが投資アドバイスを提供。</li> </ol> </li> <li>- <u>その他</u> 株式や債券のディーリング・サービス、ヘッジファンドやプライベート・エクイティなどオルタナティブ投資、ISA、FX取引などを提供。</li> </ul>
<p><b>ウェルス・プロテクション</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ウェルス・プランニングの専門チームが税金や相続に関するアドバイスを提供。</li> <li>- <u>税務相談</u> 税金の専門チームが中堅企業オーナーの事業売却や企業役員の複雑な持株スキーム、節税などに関するアドバイスを提供。また、資産売却や資産の国内外移管などに関するオーダーメイドのタックス・プランニングも作成。</li> <li>- <u>トラスト</u> トラスト設立に関するアドバイスを提供。 トラスト設立に関して75年以上の経験があることが強み。</li> <li>- <u>リタイアメント・プラン</u> 年金スキーム等を活用した退職前の資産形成、年金資産を活用した退職後の資産運用などに関するアドバイスを提供。</li> <li>- <u>遺言・相続アドバイス</u> 財産相続や相続税、遺言作成などに関するアドバイスを提供。 100年以上のノウハウが強み。</li> </ul>
<p><b>銀行サービス</b></p> <p>預金、住宅ローン、旅行、クレジットカード、保険などに関する優遇サービスを提供。</p>
<p><b>慈善事業</b></p> <p>慈善事業団体の選定や寄付、慈善事業投資に関するアドバイスを提供。</p>

(出所) クーツより野村資本市場研究所作成

イス」でサービスが提供される（後述）<sup>25</sup>。

これら顧客ポートフォリオの戦略アセットアロケーションは、UBS やバークレイズのグローバル CIO にあたるヘッド・オブ・インベストメント・オフィス及び英国 CIO、欧州地域 CIO、アジア・中東地域 CIO が決定する。

投資一任サービスの手数料は1%の固定とされている一方、投資助言サービスでは1,000万ポンドまでは1%、1,000万ポンド以上の部分に対しては要相談となる。クーツは、投資助言サービスにおいても、取引の都度、手数料を課しているわけではなく、残高に対するフィー・ベースの収益構造となっている<sup>26</sup>。

また、投資サービスのラインナップのひとつとして ISA がある。クーツの ISA では、投

<sup>25</sup> 顧客資産額 3,000 万ポンド以上には、預金も含まれる。

<sup>26</sup> “Two schools of thought on advice charges” *Financial Times*, June 14, 2013.

資助言型と投資一任型が選択できる。ISA は、年間の拠出限度額があるにも関わらず、クーツで ISA が提供されていることは、英国の富裕層投資家にも ISA が広く普及していることを表しているとも言えよう。

## 2. ウェルス・プロテクション

UBS やバークレイズ同様、クーツも、投資サービスに付随する付加価値サービスを提供する。同社の場合、これをウェルス・プロテクションと呼ぶ。当該サービスでは、税金やトラスト設立、相続に関するアドバイスが各専門家グループから提供される。例えば、税金に関して、事業売却時の複雑な株式スキームや英国内外の不動産売買などについて、オーダーメイドのアドバイスが提供される。

クーツでは、ロンドン本社の顧客属性に応じた専門チームが、英国内 23 拠点のプライベート・バンカーをサポートする。顧客属性は、1) 起業家・中堅企業オーナー、2) 大企業役員、3) 外国人、4) 地主、5) 弁護士・会計士・医者などの専門家、6) スポーツ選手・芸能人、に分類されている。この顧客属性に応じてセグメントされた専門チームは、クーツ最大の特徴となっている。例えば、起業家・中堅企業オーナーの専門チームは、2 万人超の PB 顧客に対して、起業・成長・成熟の各過程に応じて、資金調達などを支援する他、事業売却や株式上場などの出口戦略、事業売却後の財産管理・相続対策を支援する。

また、創業 300 年以上の歴史を有するクーツは、何代にも渡る UHNW 一族にサービスを提供してきた。その結果、事業承継ビジネスに強みを持ち、起業家・中堅企業オーナーは、上記 1) 起業家・中堅企業オーナー向けチームと平行して、別途設けられたファミリー・ビジネス・チームからもサービスを受ける。ファミリー・ビジネス・チームは、上記 1) 起業家・中堅企業オーナー向けチームのサービスに加えて、他のファミリー経営企業の事例の紹介などを行う。

## 3. クーツ・プライベート・オフィス

顧客資産額 3,000 万ポンド以上、あるいは投資可能資産 1,000 万ポンド以上の UHNW 顧客を対象とする「クーツ・プライベート・オフィス」は、UHNW 一族の財産を包括的に管理する。クーツ・プライベート・オフィスは 2005 年に設立され、2012 年末時点の顧客資産額は約 46 億ポンドとなっている。

クーツ・プライベート・オフィスのチームは 14 人からなる。彼らのキャリアパスの特徴としては、プライベート・バンカーとしてのキャリアが長いことが挙げられる。クーツは単体・独立系 PB としての性格が強いため、UBS やバークレイズといったグループ系 WM 会社のような IB 部門との協業がないことが背景として考えられる。

クーツ・プライベート・オフィスにおいて提供されるサービスは、UHNW 顧客特有の課題に対する指南となっている。具体的には、ファミリー・ビジネス、投資知識、フィランソロフィー戦略、子息に対する帝王学、資産承継などであり、UHNW 顧客のみに提供され

る付加価値サービスとして位置付けられる。なお、投資サービスやウェルス・プロテクションなどのサービスは、担当プライベート・バンカーが並行して提供する。

## VI. おわりに

以上から、英国 WM・PB の付加価値向上戦略について、以下の潮流が指摘できよう。

第一に、収益構造が、フィー・ベース中心となっていることである。これは、顧客のニーズであることに加え、英国金融行為監督機構（FCA）規則により、顧客の利益とならない短期の回転売買の推奨が禁止されていることも背景となっている<sup>27</sup>。

第二に、各社が、中核サービスとして投資サービスを提供しつつ、それに付随して様々な付加価値サービスを提供していることである。本稿で紹介した3社では、その名称は異なるものの、各分野の専門家が、必ずしも投資とは関係しないアドバイスを提供することで顧客にとっての付加価値を高めている。また、フィー・ベース中心の手数料体系は、頻繁に取引を行う投資家にとっては有益である一方、取引を行わずとも一定額が自動的に課金される仕組みでもあるため、こうした付加価値サービスが顧客の獲得・維持において重要となってくる。

第三に、投資に関しては投資一任サービスが中心となっており、本社の CIO に顧客ポートフォリオの戦略アセットアロケーション策定機能が集約されていることである。RM に期待されているのは、顧客の状況やニーズを汲み取り、CIO が策定した投資戦略や本社の専門家の知見を顧客に提案するという役割であり、自らの相場観に基づいて銘柄を選定することや、アセットアロケーションを策定することとはなっていない。

また、UBS やバークレイズといったグループ系の WM 会社では、IB 部門との協業も付加価値の源泉になっている。即ち、IB の経験のある人材を活用しつつ、ヘッジファンドやプライベート・エクイティなどのオルタナティブ商品や資金調達支援といった IB 部門のプロダクトないしサービスを組織的・体系的に提供する仕組みを整備している。

このように、WM・PB ビジネスでは、米国のみならず英国においても、フィー・ベースの手数料体系の下、顧客に対する付加価値を最大化させるべく、投資戦略は CIO、その付随サービスは本社の専門家グループ、顧客とのインターフェースは RM、というように、個々の役割を明確化し、各々が最も強みを持つ分野に注力できる体制を整備することが競争力強化の条件となりつつある。

我が国における WM・PB でも、安定的なビジネス・モデルの構築、顧客本意のビジネスを強化するという観点から、フィー・ベースへの移行が求められている。そのような中、フィー・ベースの下で付加価値の最大化を図っている英国トップの WM・PB の事例は、我が国の金融機関にとって、大いに参考となろう。

<sup>27</sup> FCA 規則では、顧客にとって最善の利益とならない頻度の取引は不適切であると規定されており、FCA が本規則に基づいて金融機関に制裁金を課している事例もある。